

Industrias Unicon, C.A. (UNICON)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A+(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1(ven)
Emisión PC-2008	A2
Emisión PC-2009	A2
Emisión OQ-2006-I	A3
Emisión OQ-2006-II	A3
Emisión OQ-2007-I	A3
Emisión OQ-2009	A3

Información Financiera

Industrias Unicon, C.A.

(M VEF)	31/12/08 UDM	31/03/08
---------	-----------------	----------

Activo Total	1.177.941	1.300.542
Patrimonio	461.616	408.124
Ingresos	1.987.358	2.124.405
EBITDA	437.672	434.147
Deuda Total	512.830	609.654
Moneda constante de diciembre de 2008.		

Analistas

Hilario Ramírez
+58 212 286 3844
hilario.ramirez@fitchratings.com

Jorge Yanes
+58 212 286 3232
jorge.yanes@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas reflejan el sólido posicionamiento de la empresa en el mercado metalmeccánico venezolano dentro de los segmentos petrolero y construcción, derivado de la amplia trayectoria de la empresa en el sector. Adicionalmente, UNICON ha registrado una tendencia creciente de los volúmenes de venta en los últimos tres años, impulsado por el mayor nivel de actividad económica.
- Las calificaciones incorporan el hecho que en abril de 2008 la empresa Arcelor Mittal (AM) adquirió la totalidad del capital accionario de UNICON. AM constituye actualmente el mayor productor de acero del mundo con una producción de 102 millones de toneladas y con ingresos anuales de 125 mil millones de dólares en el año 2008, siendo que Fitch considera que la incorporación de este accionista proporciona una mayor flexibilidad operativa, comercial y financiera a UNICON.
- Por su parte, las calificaciones asignadas consideran la alta concentración de las ventas de UNICON, siendo que su principal cliente (Petróleos de Venezuela, S.A. - PDVSA) constituyó cerca de 30% de las ventas de la empresa en el AF08 (culminado en diciembre de 2008). Debe destacarse, que desde finales del año 2008, se ha observado un significativo descenso en el gasto e inversión, así como en el ritmo de pago por parte de PDVSA a sus proveedores y contratistas, incluyendo UNICON. No obstante, la empresa ha implantado una estrategia de reducción de costos y gastos y de control de despachos a PDVSA a fin de compensar parcialmente este riesgo.
- Adicionalmente, las calificaciones asignadas incorporan la elevada concentración a nivel de proveedores, siendo que el 95% de las compras de materias primas de UNICON se realizan a Siderúrgica del Orinoco (SIDOR), por lo que la empresa es vulnerable ante eventuales irregularidades en el suministro de las mismas.
- Asimismo, el mayor volumen de operaciones en promedio en los últimos años se ha reflejado en una tendencia creciente de la deuda financiera, lo cual ha implicado un aumento del indicador de deuda total ajustada a EBITDA, el cual se mantiene, sin embargo, en valores considerados adecuados.
- Considerando el mantenimiento de un significativamente menor ritmo de inversiones y de pagos por parte de PDVSA que impactará desfavorablemente en el volumen de ventas de la empresa, se observarían niveles de apalancamiento superiores a los observados en los últimos años, siendo acordes con las calificaciones otorgadas.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas pudieran verse afectadas positivamente ante un aumento en el nivel de inversiones y de pagos por parte de PDVSA que incremente la generación de caja de la empresa, mientras que las calificaciones pudieran ser reducidas ante un deterioro importante de las condiciones económicas generales que impacte negativamente en los otros segmentos de ventas de la empresa.

Perfil

UNICON fundada en el año 1959, es propietaria de un conjunto de plantas orientadas a la producción de tubos de acero destinados principalmente para el mercado local, así como para el mercado de exportación.

Perfil

La empresa Industrias Unicon C.A. (UNICON) fue fundada en el año 1959, siendo propietaria de un conjunto de plantas orientadas a la producción de tubos de acero destinados principalmente para el mercado local, así como para el mercado de exportación.

Durante 1993 inicia operaciones la empresa CONDUSID C.A., un "joint venture" entre UNICON con una participación de 80% y SIDERCA con el 20%. CONDUSID cuenta con una capacidad de producción de 84.000 Tm/año destinada a atender la demanda de tuberías con y sin costura por parte de la industria petrolera. SIDERCA es una empresa argentina con más de cuarenta años de historia que se dedica a la producción de tubería sin costura para la industria petrolera mundial con una capacidad de producción de 850.000 Tm/año, dirigida en su mayoría al mercado de exportación.

Hacia finales de 1997, UNICON adquirió por un monto de 39,4 millones de dólares, el 99% de las acciones del Grupo SIDERPRO. El Grupo SIDERPRO básicamente estaba constituido por la Siderúrgica Occidental, C.A. (SIDEROCA) y por la C.A. Venezolana Procesadora de Acero (PROACERO), ambas empresas dedicadas a la fabricación y comercialización de tubería con costura, para atender el mercado petrolero. Actualmente los activos del Grupo SIDERPRO forman parte de la empresa filial de UNICON, Industrias Improcon, C.A.

El 14 de noviembre de 2005, en Gaceta Oficial N° 38.313, el Ejecutivo Nacional decretó la adquisición forzosa de bienes poco productivos propiedad de la filial Industrias Improcon, C.A., ubicados en el estado Zulia. En la legislación vigente aplicable para estos casos se establece que a cambio de una justa indemnización la empresa deberá traspasar la propiedad de los bienes al Estado. Actualmente se está desarrollando el proceso de expropiación de los bienes afectados por la vía de Arreglo Amigable según lo establecido en el artículo 22 de la "Ley de Expropiación por causa de Utilidad Pública o Social". La gerencia estima que esta situación no afectaría la rentabilidad u operatividad de la Compañía y sus filiales en el corto o mediano plazo, considerando la poca participación de estos activos en la capacidad de producción. La Compañía reflejará en sus estados financieros consolidados los efectos que puedan originarse al comparar los valores en libros de los mencionados activos y el valor de la justa indemnización a recibir según la legislación vigente, en el momento que cuente con información que le permita hacer una estimación razonable.

Por otra parte, durante los años 2003 y 2004, la empresa llevó a cabo un proceso de adquisición o integración de plantas fabricantes de productos para el sector de la construcción y metalmecánica, a fin de absorber una importante cartera de clientes del referido sector. En este sentido, debe destacarse, que en el mes de julio de 2004, la empresa culminó el proceso de integración con la empresa Unión Industrial Venezolana, S.A. (UNIVENSA), compañía ubicada en Barquisimeto (Edo. Lara), dedicada principalmente a la fabricación de tuberías para la industria metalmecánica y construcción, la cual posee dos plantas, en Barquisimeto y Matanzas.

En la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Univensa efectuada el 14 de septiembre de 2006, se decide la fusión por absorción de Univensa por Industrias Unicon, C.A., siendo este proceso ratificado en enero de 2007 al cumplirse los plazos establecidos en la legislación vigente. Dicha Asamblea General Extraordinaria de Accionistas está inscrita en el Registro Mercantil Primero de la Circunscripción Judicial del Estado Lara, el 17 de octubre de 2006, bajo el N° 43, Tomo 171-A-Pro, y publicada en Barquisimeto en el Diario de Tribunales N° 8.545, el 10 de octubre de 2006.

En abril de 2008 la empresa Arcelor Mittal (AM), dentro de su estrategia de diversificar sus operaciones en Suramérica, adquirió la totalidad del capital accionario de UNICON.

AM constituye actualmente el mayor productor de acero del mundo con una producción de 102 millones de toneladas y con ingresos anuales de 125.200 millones de dólares. AM está calificada por Fitch Ratings quien en el mes de marzo de 2009 colocó sus calificaciones internacionales (BBB+ a largo plazo y de F-2 a corto plazo) bajo observación negativa, ya que aún cuando AM constituye el principal productor de acero a nivel mundial, y refleja una elevada diversificación geográfica y de productos, así como, un relativamente alto nivel de integración vertical, la empresa no sería inmune al fuerte deterioro de las condiciones económicas globales en un contexto de incertidumbre a corto plazo respecto a la tendencia de los precios y volúmenes de demanda de acero.

En términos consolidados, hoy en día UNICON tiene una capacidad de producción total de 1.008.000 Tm/año de tuberías (excluyendo la planta de Cabimas), utilizada al cierre fiscal 2008 en aproximadamente un 50%, con una gama de más de 1.600 productos clasificados en doce familias que suplen a la industria de la construcción y metalmecánica y petrolera, todas bajo los más estrictos controles de calidad que le han conferido diversas certificaciones de calidad entre las cuales destacan las siguientes: API, ASTM, ISO, ANSI, UL, DIN, COVENIN, BS, JIS y GOST, entre otros, como distintivos de calidad.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Deloitte. Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007. En tal sentido, para la elaboración del presente reporte, Fitch hará referencia a los valores expresados en moneda nacional como "Bolívares Fuerte" y, en los caso que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

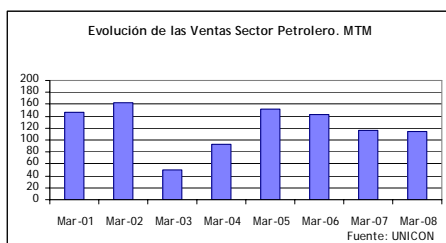
Operaciones

UNICON fabrica y comercializa tuberías de acero utilizados para la conducción de fluidos y gases, ventilación, instalaciones eléctricas, uso estructural, cercas, postes, pilotes, láminas cortadas, perfiles y carpintería metalmecánica, fundamentalmente atendiendo los requerimientos de la industria petrolera, metalmecánica y construcción, tanto en Venezuela como en el exterior. El principal insumo utilizado por UNICON lo representa el acero, el cual es adquirido localmente a la empresa SIDOR. En menor medida (inferior al 5% de las compras totales de materia prima), la empresa adquiere del exterior tuberías sin costura para recibir tratamiento térmico a través de su filial CONDUSID. Asimismo, UNICON también importa el zinc utilizado en la fabricación de tuberías galvanizadas.

De acuerdo al mercado atendido, las ventas de la empresa se distribuyen en tres segmentos: a) Petrolero; b) Metalmecánico-Construcción; y c) Exportación.

- Sector Petrolero

Las ventas en este segmento están constituidas por las tuberías de línea de acero utilizada en la construcción de oleoductos y gasoductos, y tubería de revestimiento y producción de acero utilizada en el proceso de exploración, perforación y extracción en pozos petroleros, entre otros. Sus clientes son fundamentalmente PDVSA, y las empresas mixtas controladas por esta que operan en Venezuela. Este sector ha representado el 27% del volumen de ventas consolidadas en promedio de los últimos 5 años fiscales.



Las ventas en este segmento han presentado históricamente una elevada dependencia de la variabilidad de los planes de inversión anuales de PDVSA, los cuales reflejan por una parte, las cuotas de producción establecidas en la OPEP determinadas por el ciclo de precios petroleros y el comportamiento de la oferta y la demanda mundial de energía, mientras que por otra parte, son afectados por los requerimientos de mantenimiento de la capacidad de producción, lo cual se evidencia principalmente en el número de taladros exploratorios operativos.

Los requerimientos de tubos por parte de PDVSA aumentaron en el año 2008, principalmente en el primer semestre, incrementando el volumen de ventas en 6% en el período de 12 meses culminado en diciembre 2008, con relación al mismo lapso del año 2007.

Dadas las características de la producción petrolera local, llevada a cabo principalmente por PDVSA, las ventas de UNICON del segmento petrolero se encuentran considerablemente concentradas siendo que para el AF08 (ejercicio corto de 9 meses) constituyeron un 30% de las ventas totales.

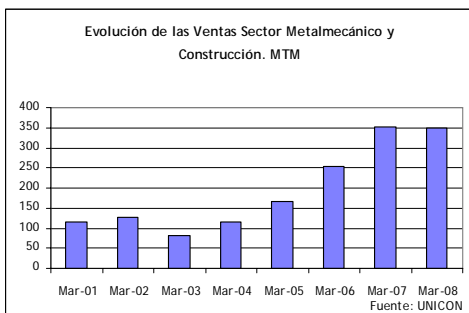
Asimismo, el plan estratégico de PDVSA para el período 2006-2012, orientado a incrementar la capacidad de producción de petróleo y gas, implica una inversión total de 56.000 millones de dólares (un 30% asumido por los socios de PDVSA), dentro de la cual se le proporcionará una participación importante a contratistas y proveedores nacionales. Debe destacarse, que desde finales del año 2008, se ha observado un significativo descenso en el gasto e inversión, así como en el ritmo de pago por parte de PDVSA a sus proveedores y contratistas, incluyendo UNICON, como consecuencia de la reducción del precio del petróleo. No obstante, la empresa ha implantado una estrategia de reducción de costos y gastos y de disminución de despachos a PDVSA a fin de compensar parcialmente este riesgo (ver *Estrategia y Posición Competitiva*).

- Sector Metalmecánico-Construcción

Los ingresos de este segmento están constituidos por las ventas de tubería para: estructuras, carpintería metálica, conducción de fluidos, ventilación, instalaciones eléctricas, cercas, láminas y perfiles abiertos de acero, así como los utilizados para pilotes y postes. Este sector ha representado en promedio el 56% del volumen de ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales.

El volumen de ventas dirigidos a este segmento refleja la variabilidad del Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción, que se caracteriza por presentar un mayor nivel de sensibilidad y rezago ante cambios en el PIB no petrolero. Adicionalmente, la construcción en Venezuela es impulsada fundamentalmente por la inversión pública en infraestructura, la cual está correlacionada positivamente con los niveles de ingresos fiscales y por ende con los precios del petróleo. De esta forma, el PIB construcción registró un crecimiento real de 13% en el año 2007 con relación al año anterior, que aunado al sólido posicionamiento de la empresa en el mercado, mantuvieron el dinamismo de las ventas en este segmento en el AF08, culminado en marzo de 2008, hasta 349.682 TM, nivel similar a las registradas en el ejercicio previo. Por su parte, el menor dinamismo del sector construcción durante el año 2008 (creció solo 4,2% respecto al año 2007), incidió en el decrecimiento de las ventas de este segmento en 11% para el período de 12 meses culminado en diciembre 2008, respecto al mismo período del año anterior.

A diferencia de las ventas petroleras, en el segmento de Construcción y Metalmecánico, los ingresos presentan un alto nivel de atomización, siendo que el principal cliente



concentra cerca del 13% de las ventas y el resto que le sigue no supera el 6%. Ello se debe a los importantes esfuerzos realizados por parte de la empresa destinados al crecimiento de la cartera de clientes, representados en una red de 500 distribuidores independientes a nivel nacional, además de vender sus productos directamente a cerca de 40 empresas transformadoras.

Se prevé que dado el nivel actual de los precios del petróleo, se registrará un descenso del gasto público y por ende de la inversión en proyectos de envergadura como el Sistema Ferroviario Nacional, los Metros de Caracas, Valencia y Maracaibo, así como de construcción de unidades habitacionales, lo cual se reflejaría en un descenso de las operaciones de este segmento a corto plazo.

- Sector de Exportación

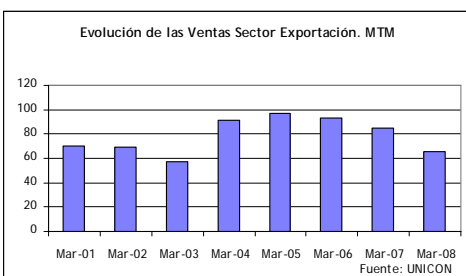
UNICON durante los últimos ejercicios ha mantenido su estrategia de sostener su participación en las ventas al exterior para compensar las posibles fluctuaciones de las ventas en el mercado interno. De esta forma, gracias a las diferentes certificaciones de calidad recibidas por productos, la empresa ha incursionado con éxito en mercados como Estados Unidos, Canadá, México, Colombia, Chile, Islas del Caribe, Centroamérica y España. Las ventas de exportación han representado el 16% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen, alcanzando aproximadamente unos 40 millones de dólares en el último ejercicio fiscal (de 9 meses a diciembre 2008).

En cuanto a la composición de las exportaciones, gran parte de las mismas corresponden a productos del sector petrolero, dirigidos al mercado de Estados Unidos y Canadá, concentrando más del 50% de las ventas al exterior a diciembre de 2008. En este caso, las ventas se realizan a través de canales de distribución para llegar en forma efectiva a los consumidores finales. El resto de las ventas de exportación se dirigen básicamente a Colombia, el Caribe, Centroamérica y España fundamentalmente de productos para el segmento metalmeccánico y construcción. En cuanto a limitaciones de importación de productos siderúrgicos por parte de los principales clientes de tuberías fabricadas por UNICON, destaca que Estados Unidos ha aplicado medidas sancionatorias por dumping a productos básicos provenientes de países de Asia. Sin embargo, a la fecha no se han aplicado medidas a productos procesados con valor agregado como las tuberías fabricadas por UNICON.

Para los 12 meses culminados en diciembre de 2008, las ventas destinadas a la exportación, se redujeron en un 40% con relación al mismo lapso del año anterior, afectadas por la sobrevaluación del bolívar con relación al dólar estadounidense.

Estrategia y Posición Competitiva

Durante los últimos años UNICON ha mantenido una sólida posición de mercado a nivel nacional, alcanzando actualmente en el segmento petrolero una participación cercana al 75%. La principal competencia en este mercado proviene de la empresa venezolana Tenaris TAVSA, así como de las empresas extranjeras Tubos del Caribe (Colombia), Tenaris TAMSA (México), Tenaris SIDERCA (Argentina), Vallourec & Mannesmann (Francia/Brasil), Tuberías Procarsa S.A. de C.V. (México), y Tenaris Maverick (USA), entre otros. Este posicionamiento de mercado es consecuencia principalmente, de las inversiones efectuadas en planta a fin de realizar las mejoras tecnológicas necesarias para obtener las certificaciones de calidad que le han permitido participar en los procesos de licitaciones de compras de tuberías realizadas por parte de la industria petrolera nacional, destacando que, se vieron favorecidas por regulaciones gubernamentales que dieron preferencia a las empresas locales en los procesos de licitación.



Dentro del sector metalmecánico y construcción, la participación de mercado en tubería de acero se ha incrementado paulatinamente, oscilando actualmente entre un 40% y un 64%, dependiendo del tipo de tubería considerada (estructural, galvanizada, postes, etc.).

Asimismo, para este caso, la competencia no sólo la constituye los diferentes fabricantes de tubería de acero, sino que está conformada adicionalmente por productos sustitutos como tubería de plástico, tubulares de concreto, cemento, productos de madera y productos alternos de acero, tales como la cabilla y la viga laminada en caliente o electrosoldada.

En los últimos años, UNICON se ha enfocado a incrementar su participación de mercado en el segmento metalmecánico y construcción, el cual se caracteriza por presentar un margen atractivo. Para ello, ha llevado a cabo una serie de adquisiciones, iniciándose con la absorción de una importante empresa distribuidora de tuberías orientadas a este sector en el AF04, la cual aportó una importante cartera de clientes a la compañía. Igualmente, en el mes de julio de 2004 se culminó la integración de UNICON con la empresa UNIVENSA, proceso que además genera una serie de sinergias dentro de las cuales se destacan: a) mayor poder de negociación para la adquisición de materia prima al requerir volúmenes más elevados de acero, permitiendo la obtención de precios más competitivos de SIDOR; b) especialización más eficiente de las líneas de producción, lo que optimizará el consumo de energía y de materia prima; c) racionalización de inventarios de productos terminados implicando menores requerimientos de capital de trabajo no financiero. Adicionalmente, este proceso de integración ha permitido mantener la presencia de sus productos en los mercados de exportación.

Por su parte, la gerencia de la empresa, luego de la adquisición de UNICON por parte de AM, tiene como estrategia mantener su posicionamiento en el mercado local tanto en el segmento petrolero como el metalmecánico y construcción, con el fin de mantener una tendencia creciente en su margen EBITDA. Igualmente, aún cuando el segmento de exportación se ha visto afectado por la sobrevaluación de la moneda, la empresa estima continuar con su presencia en los mercados internacionales, esperando un entorno cambiario más favorable, siendo que con el apoyo operativo de AM la empresa tendría mayor capacidad de penetración en los mercados foráneos.

Asimismo, la gerencia de la empresa se ha incorporado a los comités operativos y financieros que AM realiza a nivel regional con el fin de unificar las políticas, prácticas y procesos en sus subsidiarias, incluyendo a UNICON.

Desde el punto de vista financiero, la estrategia de la empresa se orientaría a la reducción de la deuda financiera a corto plazo y continuar con su programa de papeles comerciales y obligaciones quirografarias en el mercado de capitales local, con el fin de mitigar el impacto del incremento de las mayores tasas de interés locales y mejorar los indicadores de liquidez.

Por otro lado, a fin de compensar los menores volúmenes de venta, la empresa en función de directrices de su accionista, ha llevado a cabo un plan de reducción de costos y gastos operativos, optimización de compras e inventario, así como la mejora del plazo de cobranza a los clientes del sector metalmecánico-construcción. Este plan ha generado importantes ahorros en necesidades de caja, los cuales alcanzan cerca de 40 millones de dólares desde el mes de octubre del año 2008. Igualmente, la empresa reduciría su plan de inversiones para los próximos 2 años hasta cerca de 30 millones de dólares, destinado a mejoras y mantenimiento de equipos.

Aspectos Regulatorios

El mercado de tuberías, así como el de productos de acero destinados al sector

metalmecánico y construcción no cuenta con ningún tipo de regulación específica por parte de las autoridades. Sin embargo, desde el año 2003, como estrategia gubernamental para reducir las presiones inflacionarias en el país, una larga lista de bienes y servicios comercializados en el país está sujeta a regulación de precios, dentro de la cual están incluidos los insumos para la construcción, como la cabilla.

Por su parte, el gobierno venezolano ha venido ejecutando desde el año 2003 un plan de compras nacionales, a través del cual se privilegia a las empresas locales en los procesos de licitación, incluidos los realizados por PDVSA, como una medida para fomentar el crecimiento de la industria metalmecánica nacional.

Por otro lado, el gobierno nacional decretó la nacionalización de SIDOR dado el carácter estratégico de la empresa dentro del sector de industrias básicas del país, adicionalmente para procurar una mayor oferta de acero para la industria metalmecánica local, así como condiciones más favorables de precios. Sin embargo, a la fecha esta empresa ha mantenido una relativa regula no se conoce el efecto que pudiera tener este proceso con relación a los precios finales del acero en el mercado local.

Adicionalmente, por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando así las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida, no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal situación podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas venezolanas: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

Aún cuando la mayor parte de los insumos utilizados por UNICON son de origen nacional, la empresa ha tomado ciertas medidas para minimizar el impacto del control de cambio impuesto por el Ejecutivo Nacional desde febrero del año 2003, al realizar el registro de su deuda comercial y financiera ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI). Debe destacarse que en la actualidad se está llevando a cabo con retraso, lo que pudiera derivar en un deterioro operativo de las empresas venezolanas.

Debe destacarse que la República ha realizado emisiones de bonos y unidades de inversión denominadas en dólares estadounidenses y pagaderos en bolívares durante la vigencia del control de cambio. UNICON han recurrido a la compra y venta de esta clase de títulos.

Desempeño Financiero¹

Durante el AF08, finalizado el 31 de marzo de 2008, las actividades de UNICON estuvieron afectadas adversamente por la estabilidad del tipo de cambio que incidió negativamente en su volumen de ventas de exportación reflejándose en un menor nivel de ventas en toneladas de la empresa, ocasionando el descenso los ingresos de UNICON en bolívares constantes, el cual se ubicó en 9% respecto al ejercicio anterior. Por su parte, el aumento

¹ Cifras expresadas en bolívares constantes de diciembre 2008.

de los gastos administrativos en términos reales con relación al ejercicio 2007, incidió en el descenso del margen EBITDA hasta 20%, nivel considerado satisfactorio.

La empresa mantiene adecuados niveles de apalancamiento y de cobertura de intereses. El decrecimiento de la deuda financiera neta promedio asociado con los mayores requerimientos de financiamiento del capital de trabajo dado el menor nivel de actividad de la empresa no pudo compensar el aumento del costo financiero, produciendo el descenso de la cobertura de gastos financieros hasta 4,2 veces. Por su parte, la relación de deuda total ajustada a EBITDA aumentó hasta 1,4 veces por efecto del menor EBITDA de la empresa, aún cuando este valor es acorde con la calificación asignada.

Por efecto de la mayor proporción de deuda a corto plazo por la mayor porción corriente de emisiones de deuda a largo plazo, se registró un deterioro de la liquidez de la empresa, siendo que, la relación de EBITDA a servicio de deuda, se situó en 0,9 veces, nivel considerado relativamente bajo.

Las operaciones de UNICON durante el ejercicio corto de nueve meses culminado el 31 de diciembre de 2008, analizados sobre una base anualizada, se vieron afectadas por el menor ritmo de actividad económica interna, así como por las menores ventas del segmento de exportación. De esta forma, los ingresos de UNICON experimentaron un descenso de 6% anualizado, con relación al año finalizado en marzo de 2008. No obstante, los ahorros en costos generados por estrategia implementada (ver *Estrategia y Posición Competitiva*) desde octubre del año pasado, se reflejó en un aumento del margen EBITDA de la empresa hasta 22%.

El aumento de las tasas de interés en el mercado monetario venezolano, compensó el descenso registrado en los niveles de deuda financiera de UNICON, ocasionando la disminución de la cobertura de gastos financieros hasta 3,6 veces, nivel considerado satisfactorio y cónsono con las calificaciones asignadas.

Asimismo, gracias al impacto favorable de la estrategia de la empresa en cuanto a la reducción de deuda financiera, UNICON registra niveles de apalancamiento acordes con las calificaciones asignadas, medido a través del indicador de deuda total ajustada a EBITDA, el cual alcanzó 1,2 veces a diciembre de 2008.

La mayor concentración de la deuda financiera en el corto plazo se reflejó en indicadores de liquidez relativamente bajos, siendo que la relación de EBITDA a servicio de deuda se mantuvo en 0,9 veces. Sin embargo, la estrategia de controlar los niveles de deuda y la renovación del programa de obligaciones quirografarias por 64,5 millones de bolívares a vencerse en agosto del año 2009, implicaría la mejora de los indicadores de liquidez a valores adecuados.

Considerando el mantenimiento de un significativamente menor ritmo de inversiones y de pagos por parte de PDVSA que impactará desfavorablemente en el volumen de ventas de la empresa, se observarían niveles de apalancamiento superiores a los observados en los últimos años y acordes con las calificaciones otorgadas.

Resumen Financiero - Industrias Unicon, C.A.

(Cifras consolidadas, expresadas en bolívares fuerte constantes del 31 de diciembre de 2008, años fiscales culminados el 31 de marzo hasta el año 2007, al 31 de diciembre a partir del año 2008)

Resumen Financiero	UDM				
	dic-08	2008	2007	2006	2005
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	437.671.952,0	434.146.851,0	489.772.412,0	528.358.070,9	327.922.203,7
EBITDAR Operativo	437.671.952,0	434.146.851,0	489.772.412,0	528.358.070,9	327.922.203,7
Margen de EBITDA (%)	22,0	20,4	21,1	23,1	20,0
Margen de EBITDAR (%)	22,0	20,4	21,1	23,1	20,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	24,7	36,2	24,6	41,8	33,7
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(3,0)	7,2	(3,0)	(2,4)	0,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(4,9)	28,6	47,4	32,7	22,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros	1,99	3,57	4,97	5,99	6,97
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros	3,62	4,20	8,94	9,24	7,95
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,62	4,20	8,94	9,24	7,95
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,87	0,85	1,17	1,68	2,19
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,87	0,85	1,16	1,71	2,24
FGO / Cargos Fijos	1,99	3,57	4,97	5,99	6,97
FFL / Servicio de Deuda	0,12	0,50	(0,03)	0,01	0,31
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,27	0,63	0,09	0,13	0,81
FCO / Inversiones de Capital	(0,87)	11,56	6,25	14,51	15,46
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / (FGO + Intereses)	2,13	1,65	2,38	0,92	0,55
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,17	1,40	1,33	0,60	0,48
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,00	1,26	1,22	0,53	0,26
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,17	1,40	1,33	0,60	0,48
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,00	1,26	1,22	0,53	0,26
Costo de Financiamiento Implícito (%)	20,88	16,42	7,23	15,41	17,02
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,75	0,67	0,56	0,80	0,67
Balance					
Total Activos	1.177.941.402,0	1.300.541.958,0	1.422.100.217,0	1.173.183.401,0	1.147.819.422,6
Caja e Inversiones Corrientes	73.219.902,0	64.384.491,0	53.487.687,0	36.075.773,8	72.865.802,4
Deuda Corto Plazo	383.829.939,0	406.161.096,0	366.281.756,0	251.912.407,0	105.457.361,5
Deuda Largo Plazo	129.000.000,0	203.492.546,0	282.792.761,0	62.467.478,0	51.350.365,9
Deuda Total	512.829.939,0	609.653.642,0	649.074.517,0	314.379.885,0	156.807.727,4
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	512.829.939,0	609.653.642,0	649.074.517,0	314.379.885,0	156.807.727,4
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	512.829.939,0	609.653.642,0	649.074.517,0	314.379.885,0	156.807.727,4
Total Patrimonio	461.616.189,0	408.123.715,0	456.723.401,0	518.809.134,4	711.493.406,6
Total Capital Ajustado	974.446.128,0	1.017.777.357,0	1.105.797.918,0	833.189.019,4	868.301.134,0
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	120.120.095,0	265.279.548,0	217.564.542,0	285.453.661,0	246.212.817,8
Variación del Capital de Trabajo	(132.643.756,0)	58.601.681,0	(8.712.089,0)	(74.099.365,9)	(57.227.234,7)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(12.523.661,0)	323.881.229,0	208.852.453,0	211.354.295,1	188.985.583,1
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(14.464.767,0)	(28.007.425,0)	(33.430.063,0)	(14.568.395,9)	(12.225.139,4)
Dividendos	(33.209.337,0)	(142.919.705,0)	(244.649.373,0)	(251.050.659,3)	(172.564.549,9)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(60.197.765,0)	152.954.099,0	(69.226.983,0)	(54.264.760,2)	4.195.893,8
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	243.084.180,0	(109.697.261,0)	(248.055.736,0)	0	6.361.445,6
Variación Neta de Deuda	(126.641.958,0)	(32.729.828,0)	338.704.966,0	159.257.445,1	14.237.157,3
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(4.010.335,0)	(141.746.445,2)	0
Variación de Caja	56.244.457,0	10.527.010,0	17.411.913,0	(36.753.760,3)	24.794.496,7
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.987.358.143,0	2.124.404.734,0	2.327.085.078,0	2.285.965.367,5	1.639.515.908,6
Variación de Ventas (%)	(44,8)	(8,7)	1,8	39,4	125,9
EBIT Operativo	396.817.279,0	393.212.403,0	445.067.252,0	474.519.284,7	277.078.492,4
Intereses Financieros	120.964.728,0	103.322.183,0	54.782.343,0	57.155.177,2	41.261.250,9
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(22.980.139,0)	123.470.177,0	231.057.996,0	200.984.021,1	132.650.652,8

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos